Pieniądz jako ontologia zaufania: od rubla do walut BRICS

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę filozoficzną i techniczną systemów monetarnych, definiując pieniądz nie jako narzędzie władzy, lecz jako ontologię zaufania społecznego. Autorzy przybliżają koncepcję izby walutowej (currency board), która poprzez sztywne reguły emisji i pełne pokrycie w rezerwach zagranicznych, pozwala na „import wiarygodności" i stabilizację gospodarki dotkniętej hiperinflacją. Tekst odwołuje się do teorii Steve'a Hanke i Kurta Schulera, zestawiając je z historycznymi eksperymentami, takimi jak Północnorosyjska Izba Walutowa czy wprowadzenie czerwońca w okresie NEP. Rozważania prowadzą do wniosku, że stabilność monetarna wymaga zastąpienia dyskrecjonalnej władzy urzędników przez transparentne algorytmy i rządy prawa, co ma kluczowe znaczenie dla przyszłości walut narodowych i bloków takich jak BRICS.

This article provides a profound philosophical and technical analysis of monetary systems, defining money not as a tool of power but as an ontology of social trust. The authors introduce the concept of a currency board, which, through rigid rules of issuance and full coverage by foreign reserves, allows for the "import of credibility" and stabilization of economies affected by hyperinflation. The text draws on the theories of Steve Hanke and Kurt Schuler, contrasting them with historical experiments such as the North Russian Currency Board and the introduction of the chervonets during the NEP period. The discussion leads to the conclusion that monetary stability requires replacing the discretionary power of officials with transparent algorithms and the rule of law, which is crucial for the future of national currencies and blocs such as the BRICS.

Artykuł analizuje koncepcję izby walutowej i walut równoległych jako narzędzi stabilizacji monetarnej, odwołując się do historycznych przykładów z Rosji (Północnorosyjska Izba Walutowa, czerwoniec) i współczesnych wyzwań globalnej

gospodarki. Rozważana jest teza, że izba walutowa, poprzez import wiarygodności z zewnątrz i ograniczenie suwerenności monetarnej, stanowi radykalne rozwiązanie problemu inflacji i braku zaufania do lokalnej polityki pieniężnej. Autor bada, czy w warunkach silnych presji politycznych i fiskalnych państwo może wiarygodnie zobowiązać się do stabilnej polityki monetarnej, zachowując jednocześnie pełną kontrolę nad emisją pieniądza. Alternatywą dla izby walutowej jest waluta równoległa, która pozwala przetestować preferencje społeczne i biznesowe wobec różnych reżimów monetarnych, bez natychmiastowego burzenia istniejących struktur. Artykuł stawia pytania o przyszłość architektury monetarnej w kontekście rosnącej wielowalutowości, rozwoju cyfrowych walut banków centralnych i geopolitycznych napięć, analizując ryzyka i korzyści związane z różnymi modelami zarządzania pieniądzem.

SŁOWA KLUCZOWE

izba walutowa | waluta równoległa | ontologia zaufania | czerwoniec | suwerenność monetarna | rezerwy walutowe | hiperinflacja | import wiarygodności | reguły emisji | rubel emisyjny | sowznak | stabilizacja monetarna | kurs sztywny | rządy prawa w ekonomii | model quasi-izby

Ontologia pieniądza: zaufanie jako fundament wartości

Izbę walutową można postrzegać jako radykalną próbę zastąpienia nieprzewidywalnego „kogoś" u steru polityki pieniężnej przez formalny, nieczuły algorytm. Zamiast instytucji, która dysponuje – i jednocześnie starannie ukrywa – własną dyskrecjonalną władzą tworzenia pieniądza, powołuje się organ, który takiej władzy jest programowo pozbawiony. Jest to ruch głęboko analogiczny do przejścia od absolutyzmu do rządów prawa: nie chodzi bowiem o to, aby arbitralną władzą posługiwać się „dobrze", lecz o to, by ją proceduralnie rozbroić.

Północnorosyjska izba walutowa z lat 1918–1920 staje się tutaj pierwszym rosyjskim laboratorium tej idei, a czerwoniec z lat 1922–1926 – drugim. W obu przypadkach mamy do czynienia z sytuacją skrajnego rozpadu standardowych ram świata przeżywanego: wojną domową, galopującą hiperinflacją, zanikaniem tradycyjnych form własności i wszechobecną przemocą polityczną. W

takim otoczeniu waluta przestaje być jedynie instrumentem, a staje się symbolicznym wskaźnikiem tego, czy istnieje jeszcze jakikolwiek zewnętrzny punkt oparcia dla rachunku ekonomicznego.

Izba walutowa Hanke'ego: prymat reguł nad polityką

Przyjrzyjmy się więc temu, co w tekście źródłowym nazwano Północnorosyjską Izbą Walutową. Mamy oto region kontrolowany przez „białych", pogrążony w chaosie wojny domowej. W obiegu krążą tysiące odmian rubla – carskie, „kiereńskie", bolszewickie – wszystkie naznaczone piętnem inflacji, wszystkie podważające tę samą fundamentalną obietnicę: że pieniądz jest nośnikiem wartości. W ten monetarny pejzaż wkracza konstrukcja pomyślana przez Keynesa i brytyjski Skarb: nowy, emisyjny rubel, sztywno wymienialny na funta szterlinga, z rezerwami gwarancyjnymi zdeponowanymi w Banku Anglii.

Z perspektywy formalnej teorii pieniądza jest to klasyczny model quasi-izby walutowej, gdzie emisja nowej waluty następuje wyłącznie w odpowiedzi na napływ aktywów rezerwowych. Kurs wymiany jest sztywny, a istotą całego mechanizmu jest fakt, że decydująca część rezerw spoczywa poza Rosją. To nie jest detal techniczny; to jest treść obietnicy. Ludność regionu, która utraciła wiarę w jakikolwiek lokalny rząd, mogła jeszcze zaufać instytucji, która od stuleci honorowała swoje zobowiązania w funtach. To był klasyczny import wiarygodności.

W ten sposób, bez potrzeby odwoływania się do skomplikowanych teorii racjonalnych oczekiwań, otrzymujemy empiryczną ilustrację prostej tezy Roberta Lucasa. Głosi ona, że wiarygodność polityki ekonomicznej nie jest funkcją samej deklaracji, lecz funkcją struktury reguł, które skutecznie wiążą ręce decydentom. Emisyjny rubel był „angielski" nie z powodu nazwy, lecz dlatego, że jego los zależał bardziej od kondycji brytyjskich finansów publicznych niż od kruchej trwałości jakiejkolwiek białej administracji.

Jednocześnie w tej samej konstrukcji zaszyto ostrzeżenie, które Hanke, Jonung i Schuler eksponują z precyzją chirurgów dokonujących sekcji instytucji ekonomicznych. Dopuszczono bowiem, aby część rezerw stanowiły obligacje rządu Północnej Rosji. Był to polityczny ukłon w stronę lokalnych władz, które pragnęły, by ich własny dług zyskał status twardego aktywa. Jednak w momencie, gdy ten rząd przestał istnieć, jego obligacje zamieniły się w makulaturę, a wraz z nimi wyparowała część pokrycia waluty i fundament jej wiarygodności.

W tym miejscu historyczny epizod przekształca się w czystą normę instytucjonalną. Hanke, Jonung i Schuler wysnuwają stąd wniosek, który można streścić następująco: izba walutowa tym różni się od banku centralnego, że nie może ona opierać się na żadnej krajowej obietnicy. Jej rezerwy muszą

być ulokowane wyłącznie w zagranicznych aktywach o najwyższej wiarygodności. Nie chodzi tu jedynie o dywersyfikację portfela, lecz o odcięcie samej możliwości, by rząd „skonsumował" własne rezerwy poprzez prosty akt niewypłacalności.

W tym sensie Północnorosyjska Izba Walutowa staje się przestrogą wpisaną w architekturę każdej przyszłej instytucji tego typu. Pokazuje, jak niewielki kompromis na rzecz lokalnych roszczeń fiskalnych może, w warunkach politycznej katastrofy, zniszczyć całą misternie budowaną konstrukcję zaufania.

Angielski rubel: lekcja stabilizacji w warunkach wojny

Drugi rosyjski eksperyment, jakim był czerwoniec z lat 1922–1926, nie polegał już na imporcie zewnętrznej wiarygodności, lecz na próbie odbudowy wewnętrznego ładu monetarnego poprzez wprowadzenie waluty równoległej. Mieliśmy bowiem do czynienia z sytuacją, w której hiperinflacyjny sowznak, będący produktem komunizmu wojennego i masowego druku pieniądza na pokrycie deficytu, całkowicie utracił swoje podstawowe funkcje. Nie przechowywał wartości, nie nadawał się do racjonalnej kalkulacji jako jednostka rozliczeniowa i nie budził żadnego zaufania jako środek wymiany w transakcjach wykraczających poza drobny handel.

W ramach Nowej Polityki Ekonomicznej wprowadzono więc czerwońca – walutę, której wartość definicyjnie nawiązywała do przedwojennego złotego rubla. Była to konstrukcja mocno inspirowana standardem złota, chociaż w praktyce wymienialność dla obywateli pozostawała ograniczona. Prawdziwe znaczenie czerwońca polegało na tym, że można było w nim wyrażać umowy, bilanse bankowe oraz ceny w handlu hurtowym. W ten sposób czerwoniec stał się pieniądzem, w którym myślały elity gospodarcze, sowznak zaś pozostał tym, w którym na co dzień funkcjonowały masy.

To rozwarstwienie nie było jednak patologią, lecz funkcjonalnym podziałem ról. Czerwoniec pełnił funkcję nośnika i miary wartości, podczas gdy sowznak zdegradowano do roli narzędzia obrotu detalicznego. Paradoks, który tak fascynuje ekonomistów pokroju Hankego, Jonunga i Schulera, polega na tym, że pojawienie się „dobrego pieniądza" nie wywołało natychmiastowej eksplozji inflacji sowznaka. Stało się coś wręcz przeciwnego. Obecność bezpiecznej przystani dla kapitału sprawiła, że ludzie bez obaw posługiwali się sowznakiem w codziennych transakcjach, traktując go jak pieniądz zdawkowy, z którego w każdej chwili można było uciec w stabilność czerwońca.

Krótko mówiąc, dobry pieniądz nie tyle wypchnął zły pieniądz z obiegu, ile ucywilizował jego funkcję. Współistnienie dwóch walut stało się mechanizmem, dzięki któremu gospodarka mogła znów oddychać, unikając całkowitego paraliżu wymiany. Trwało to oczywiście do czasu, aż logika

centralnego planowania ponownie zakręciła kurki wymienialności, przywracając prymat jednej, w pełni kontrolowanej politycznie waluty.

Dla współczesnej refleksji nad walutami równoległymi czerwoniec jest tym, czym dla debat o kryzysach dolarowych są doświadczenia planów Dawesa i Younga. Stanowi empiryczne studium przypadku, w którym wielopoziomowa architektura monetarna staje się nie tyle anomalią, ile warunkiem przetrwania systemu w czasach gwałtownej transformacji.

Czerwoniec: ucywilizowanie obiegu w gospodarce NEP

Gdy Steve Hanke, Lars Jonung i Kurt Schuler proponowali dla Rosji lat dziewięćdziesiątych wprowadzenie równoległej waluty, nie chodziło im o sentymentalny powrót do czerwońca. Ich projekt był znacznie bardziej radykalny w swoich ideowych założeniach. W miejsce „złotego rubla" wprowadzali bowiem rubla izbowego, w pełni zabezpieczonego rezerwami twardej waluty, z automatyczną wymienialnością i instytucjonalną gwarancją, że emitent nie będzie mógł go użyć do finansowania deficytu budżetowego. Konceptualnie jest to nic innego jak eksperyment z konkurencją porządków prawnych, w którym obywatel i przedsiębiorca otrzymują możliwość wyboru, w jakim świecie normatywnym chcą funkcjonować.

Stają oni przed fundamentalną alternatywą. Mogą pozostać w reżimie rubla emitowanego przez bank centralny, gdzie państwo zachowuje tradycyjną suwerenność monetarną wraz z całą pokusą inflacyjnego opodatkowania i podtrzymywania nierentownych przedsiębiorstw. Mogą też przejść do reżimu rubla izbowego, w którym obowiązują twarde ograniczenia budżetowe, nie istnieje pożyczkodawca ostatniej instancji, a stopa procentowa oraz kurs walutowy stają się pochodną polityki kraju, od którego importuje się wiarygodność. To nie jest technika zarządzania kryzysem, lecz plebiscyt na instytucjonalną racjonalność.

Jeżeli społeczeństwo masowo wybierze walutę izbową, to głosuje nie tylko za stabilnym pieniądzem, lecz także za porządkiem, w którym władza fiskalna ma związane ręce. Jeżeli natomiast pozostanie przy rublu banku centralnego, wówczas cała reforma jest politycznie przegrana. Waluta równoległa staje się w tym ujęciu narzędziem demokratyzacji, choć w sposób paradoksalny. Zamiast pytać społeczeństwo w referendum, czy zgadza się na bolesne cięcia fiskalne, proponuje mu się alternatywę monetarną z pełnym rachunkiem kosztów i korzyści. Jak ujął to kiedyś James Tobin, komentując spory o euro, „jednostka walutowa jest także jednostką politycznej odwagi". Wybór rubla izbowego byłby właśnie takim wyborem odwagi, dokonanym nie na poziomie deklaracji, lecz poprzez codzienną praktykę transakcji.

W tym miejscu warto przedstawić pewną zagadkę, która pozwoli czytelnikowi przetestować własne rozumienie struktury argumentu, jaki Hanke, Jonung i Schuler budują wokół izby walutowej. Nie będzie to szkolna zabawa, lecz metalogiczny schemat, w którym spór o suwerenność monetarną zostanie uchwycony jako problem konsekwentnego przypisywania wartości logicznych określonym obietnicom państwa. Zdefiniujmy zatem następujące zdania elementarne, które posłużą nam za narzędzia analityczne.

A: Państwo zachowuje pełną suwerenność monetarną, co oznacza, że jego bank centralny może w każdej chwili podjąć decyzję o emisji pieniądza niepowiązanej z napływem aktywów zagranicznych. B: Państwo zobowiązuje się do utrzymania niskiej i stabilnej inflacji w długim okresie. C: Państwo utrzymuje kurs swojej waluty względem twardej waluty rezerwowej na z góry zadeklarowanym poziomie. D: Państwo ustanawia izbę walutową, czyli instytucję emitującą pieniądz wyłącznie w związku z napływem aktywów w walucie rezerwowej, przy stuprocentowym pokryciu i zakazie finansowania deficytu. E: Oczekiwania uczestników rynku co do przyszłej wartości waluty są spójne i opierają się na przekonaniu, że państwo nie użyje inflacji jako narzędzia ukrytego opodatkowania. F: System polityczny jest poddany silnej presji grup interesu, które korzystają z dotowania nierentownych przedsiębiorstw i z inflacyjnego rozmywania długu.

Przyjmijmy teraz trzy ogólne twierdzenia, które wynikają z analizy autorów. Po pierwsze, w warunkach presji F, jeżeli A jest prawdziwe, to obietnica B staje się niewiarygodna. Innymi słowy, gdy państwo ma możliwość używania inflacji jako instrumentu, a jednocześnie istnieje silna pokusa łagodzenia bólu fiskalnego, to wiara w stabilność cen jest naiwnością. Formalnie: $F \wedge A \Rightarrow \neg E$. Po drugie, jeżeli obowiązuje D, to A staje się fałszywe, ponieważ suwerenność monetarna zostaje ograniczona przez samą konstrukcję izby. Państwo nie może już dowolnie emitować pieniądza. Formalnie: $D \Rightarrow \neg A$. Po trzecie, jeżeli D jest prawdziwe, a kurs jest sztywny, to C nie jest tylko deklaracją, lecz konsekwencją reguły emisji.

Zadanie brzmi następująco: załóżmy, że państwo deklaruje jednocześnie B i C, pozostając w reżimie A, czyli zachowując pełną suwerenność. Presja F jest przy tym faktem. Czy w takim systemie może powstać E, czyli stan spójnych, stabilnych oczekiwań, bez wprowadzenia instytucji D? Intuicja wielu ekonomistów powiedziałaby: tak, o ile bank centralny jest niezależny, a polityka fiskalna odpowiedzialna. Hanke, Jonung i Schuler kwestionują to jednak nie w imię cynizmu, lecz w imię logiki.

Jeżeli bowiem F jest prawdziwe, a struktura instytucjonalna się nie zmienia, to z naszego pierwszego twierdzenia wynika, że $F \wedge A \Rightarrow \neg E$. Sama deklaracja B i C nie zmienia struktury przesłanek. Aby E stało się prawdopodobne, trzeba zmienić A, a nie tylko dopisać do niego kolejne obietnice. Tym właśnie jest wprowadzenie D: ogranicza ono A, a przez to zmienia całą przestrzeń

możliwych rozwiązań. Rozwiązanie zagadki jest zatem surowe. W świecie, który rekonstruują autorzy, suwerenność monetarna rozumiana jako zdolność do dowolnej emisji jest logicznie niekompatybilna z wiarygodnością w warunkach miękkich ograniczeń budżetowych.

Można albo mieć instrument inflacyjny i ulegać presji grup interesu, albo mieć izbę walutową i importować wiarygodność z zewnątrz. Próba pogodzenia obu tych światów jest nie tyle kompromisem, ile ukrytą sprzecznością. Zostajemy tym samym wprowadzeni w fundamentalną aporię współczesnej debaty monetarnej: czy państwo, które chce zachować pełną władzę nad pieniądzem, może jednocześnie wiarygodnie zobowiązać się do jej nieużywania? Izba walutowa jest radykalną odpowiedzią negatywną. Waluta równoległa jest zaś sposobem, by tę odpowiedź przetestować bez natychmiastowego burzenia starej struktury.

Paradoks suwerenności: konflikt z wiarygodnością waluty

Współczesna myśl ekonomiczna spogląda na instytucję izby walutowej z trojakim uczuciem: szacunkiem, rezerwą i niepokojem. Szacunek bierze się z twardych danych empirycznych, które pokazują, że ortodoksyjnie wdrożone izby niemal z reguły przynosiły szybką stabilizację inflacji i odbudowę zaufania. Tak działo się w Estonii i na Litwie u progu lat dziewięćdziesiątych, w Bułgarii po głębokim kryzysie z lat 1996–1997, a także w Hongkongu, który dzięki niej przetrwał azjatyckie turbulencje finansowe i polityczne wstrząsy związane z przejęciem przez Chiny.

Rezerwa natomiast ma swoje źródło w doświadczeniach Argentyny i jej słynnego „Planu wymienialności". Choć nie była to klasyczna izba walutowa, to jednak implementowała wiele jej kluczowych mechanizmów. Tam, gdzie struktura fiskalna państwa pozostała chronicznie niewydolna, a system polityczny uparcie ignorował ograniczenia narzucane przez sztywny kurs, finałem był spektakularny krach. Dziś argentyńska historia służy jako koronny argument w arsenale przeciwników tego typu rozwiązań instytucjonalnych.

Niepokój wreszcie dotyczy tego, co można by określić mianem „demokratycznego kosztu" importowanej polityki pieniężnej. Krytycy słusznie zauważają, że izba walutowa w istocie deleguje decyzje o stopach procentowych i podaży pieniądza na zewnątrz – do banku centralnego kraju, którego waluta służy za rezerwę. W konsekwencji trudne spory polityczne, które powinny być przedmiotem publicznej debaty, zostają sprowadzone do poziomu technicznej konieczności, ujętej w formule: „nie możemy tego zrobić, ponieważ zabrania nam tego reżim izby".

Z kolei koncepcje waluty równoległej, włączając w to ich współczesne warianty w postaci cyfrowych walut banku centralnego czy stablecoinów, postrzegane są jako eksperymenty z rozszczepieniem suwerenności monetarnej. Z jednej strony mamy bowiem tradycyjny pieniądz fiducjarny emitowany przez państwo, z drugiej zaś jednostki rozliczeniowe, których wartość powiązano z zupełnie innym koszykiem aktywów – czy to w formie quasi-izby walutowej, czy prywatnych tokenów zabezpieczonych w dolarach.

Globalny biznes odczytuje te zjawiska przede wszystkim przez pryzmat ryzyka kursowego i regulacyjnego. Z perspektywy międzynarodowej korporacji waluta równoległa może stać się cennym narzędziem do ochrony bilansu przed lokalnymi wybuchami inflacji lub gwałtowną dewaluacją. Nie jest przypadkiem, że w krajach o długiej historii niestabilności monetarnej, jak Argentyna czy Nigeria, to właśnie przedsiębiorstwa jako pierwsze zaczynają denominować kontrakty w dolarach, euro lub stablecoinach, wyprzedzając w tym gospodarstwa domowe.

Jednocześnie w literaturze instytucjonalnej pojawia się ostrzeżenie, które można by streścić słowami Darona Acemoglu, choć wyrwanymi z innego kontekstu: instytucje stworzone, by chronić przed nadużyciem władzy, same mogą stać się narzędziem jej przemieszczenia. Izba walutowa może okazać się tarczą nie tyle dla społeczeństwa przed rządem, ile dla rządu przed społeczeństwem. Dzieje się tak, gdy władza używa retoryki „braku wyboru” do legitymizacji bolesnych cięć, które nie wynikają z logiki stabilizacji, lecz z partykularnych interesów określonej koalicji politycznej.

To fundamentalne napięcie między stabilnością a demokratyczną kontrolą jest dziś widoczne także w sporze o kształt unii walutowej w Europie. Dla państw peryferyjnych strefy euro wspólna waluta działa bowiem de facto jak wewnętrzna izba walutowa

Izby walutowe: bilans kosztów i korzyści stabilizacji

Wyobraźmy sobie, że dla poważnego dziennika gospodarczego przeprowadzamy wywiad z członkiem zarządu globalnej korporacji logistycznej. Firma ta działa w kilkudziesięciu krajach, w tym na rynkach o chronicznie słabych walutach. Kiedy pytamy go, czego oczekuje od architektury monetarnej, nie otrzymujemy w odpowiedzi abstrakcyjnego, liberalnego sloganu o „stabilności ponad wszystko”. Zamiast tego menedżer mówi językiem bilansu, a jego głos mógłby brzmieć następująco:

„Dla nas – mówi – pieniądz nie jest metafizyką, lecz profilem ryzyka. Jeżeli operujemy w kraju, którego waluta może w pół roku stracić połowę wartości, każda decyzja inwestycyjna staje się ruchem na polu minowym. Dobrze skonstruowana izba walutowa, czyli system sztywnego

powiązania kursu z walutą rezerwową, fundamentalnie zmienia ten rozkład ryzyka. Ryzyko polityczne oczywiście pozostaje, ale ryzyko kursowe związane z inflacją i dewaluacją zbliża się do poziomu znanego nam z kraju waluty bazowej. Jeszcze ciekawiej wygląda to w systemie waluty równoległej. Możliwość zawierania kontraktów w walucie izbowej lub obcej, przy jednoczesnym korzystaniu z lokalnej waluty do codziennych rozliczeń, pozwala zbudować dwupoziomowy system hedgingu. W jednym wymiarze osłaniam się przed inflacją, w drugim zaś korzystam z lokalnej płynności".

Zapytany o obawy, nasz rozmówca zmienia jednak ton: „Największym zagrożeniem jest instytucjonalna niekonsekwencja. Jeżeli kraj ogłasza wprowadzenie izby walutowej, ale zaraz potem zaczyna ją rozmiękczać przez dopuszczanie aktywów krajowych do rezerw; jeżeli utrzymuje równoległe kanały finansowania deficytu; jeżeli nie ustala klarownych reguł upadłości dla banków – to z perspektywy biznesu lepszy jest nawet klasyczny, ale przewidywalny reżim inflacyjny. Najgorsza jest bowiem hybryda: retoryka stabilności połączona z praktyką uznaniowości".

Ten fikcyjny wywiad dobrze ilustruje zjawisko, które w literaturze instytucjonalnej określa się mianem „preferencji biznesu dla jasnych reguł gry". Globalny kapitał nie jest, wbrew niektórym wyobrażeniom, jednolitym podmiotem dążącym do maksymalizacji eksploatacji. Jest raczej wielością aktorów, którzy próbują przede wszystkim minimalizować niepewność. Dlatego też izba walutowa i waluta równoległa są dla nich atrakcyjne tylko o tyle, o ile traktowane są z instytucjonalną powagą.

Twarde reguły monetarne: fundament globalnego biznesu

Warto zacząć od pozornej sprzeczności, która organizuje dziś los rubla. Oto państwo, które w latach dziewięćdziesiątych otrzymało intelektualnie przejrzystą, choć brutalnie prostą receptę w postaci izby walutowej, trzy dekady później wybiera rozwiązanie skrajnie odmienne. Zamiast jednego „magazynu" twardej waluty mamy dziś złożoną sieć równoległych walut, płatności omijających system SWIFT i doraźnych kompromisów z partnerami z BRICS. To rozproszona architektura wielu węzłów zaufania, w której rubel musi stale negocjować własną rolę między dolarem a juanem, między suwerennością a zależnością, między strefą wojny a strefą handlu.

Jeżeli w klasycznym ujęciu Hankego, Jonunga i Schulera izba walutowa była instytucją „protezową", która przez sztywny kurs i stuprocentowe rezerwy importuje wiarygodność z zewnątrz, to BRICS jest czymś w rodzaju jej wielonarodowej wersji. Tyle że bez jednego centrum,

bez jednej waluty rezerwowej i bez jednego kodeksu reguł. Jest to równoległy porządek, nieizomorficzny względem dolarowego, w którym Rosja próbuje uczynić z rubla walutę systemową. Czyni to jednak w warunkach, w których ciężar wiarygodności przejmuje de facto waluta chińska, a instytucjonalne „twarde ograniczenia budżetowe" zostają zastąpione splotem sankcji, rabatów cenowych na ropę i wymiany w lokalnych walutach.

Wskaźniki są wymowne. Wiosną 2023 roku około sześćdziesięciu procent rosyjskiego handlu zagranicznego rozliczano w rublach i juanach, podczas gdy przed wojną dominowały dolar i euro, a udział walut krajowych był trzykrotnie niższy. Według danych przytaczanych przez rosyjskie władze do końca 2024 roku blisko dziewięćdziesiąt procent handlu Rosji z partnerami z BRICS miało być rozliczane w walutach narodowych. Jest to liczba bardziej polityczna niż audytowana, ale pokazuje kierunek: praktyczne wypchnięcie dolara z tej przestrzeni. Jednocześnie analizy banku centralnego pokazują, że wewnątrz tej „narodowej" strefy dwuwalutowym kręgosłupem stają się rubel i juan, przy czym udział juana rośnie szybciej, także poza Rosją.

W tej perspektywie rubel w BRICS nie jest klasyczną walutą rezerwową, lecz walutą wkomponowaną w wielowalutową matrycę, w której dominującą kotwicą staje się chiński renminbi. Symboliczny był krok Banku Rosji z 2024 roku, kiedy w reakcji na zaostrzenie sankcji USA przyjęto kurs juan–rubel jako główny punkt odniesienia dla rynku. System został de facto przestawiony z pary rubel–dolar na parę rubel–juan. Izba walutowa dawałaby jedną, metalową kotwicę w postaci dolara. Architektura BRICS daje wiele kotwic, z których najtwardsza okazuje się chińska.

Równolegle Rosja buduje instytucjonalny ekwiwalent dawnej izby walutowej w postaci własnej infrastruktury płatniczej. System Przekazywania Komunikatów Finansowych (SPFS), rozwijany od 2014 roku, jest krajową alternatywą dla SWIFT, do której dołączyło już ponad 400 banków rosyjskich oraz rosnąca liczba instytucji z państw „przyjaznych". Do tego dochodzą karty płatnicze Mir i porozumienia o interoperacyjności z systemami azjatyckimi. W sumie tworzy to równoległą infrastrukturę komunikacji finansowej w obrębie BRICS i szerszego Globalnego Południa, choć o zasięgu wciąż nieporównywalnym z siecią dolarową.

Warto tu przywołać historyczną paralelę, którą Hanke

BRICS: budowa równoległej architektury finansowej

Wskaźniki są wymowne. Wiosną 2023 roku około sześćdziesięciu procent rosyjskiego handlu zagranicznego rozliczano już w rublach i juanach, podczas gdy przed wojną w tej przestrzeni

niepodzielnie panowały dolar i euro, a udział walut krajowych był blisko trzykrotnie niższy. Według danych przytaczanych przez rosyjskie władze, do końca 2024 roku nawet dziewięćdziesiąt procent handlu Rosji z partnerami z BRICS miało być denominowane w walutach narodowych. Choć jest to liczba bardziej polityczna niż zweryfikowana, pokazuje skalę ambicji: praktyczne wypchnięcie dolara z tej części świata. Jednocześnie analizy banku centralnego i instytucji międzynarodowych odsłaniają głębszą strukturę płatności. Wewnątrz tej „narodowej" strefy dwuwalutowym kręgosłupem stają się rubel i juan, przy czym chińska waluta w finansowaniu handlu i długu rośnie szybciej, zyskując na znaczeniu także poza granicami Rosji.

W tej perspektywie rubel w architekturze BRICS nie jest klasyczną walutą rezerwową, lecz raczej elementem wkomponowanym w wielowalutową matrycę, w której dominującą kotwicą staje się chiński renminbi. Rosja stara się w tym układzie zachować możliwie duży margines autonomii, lecz kierunek zmian jest jednoznaczny. Symbolicznym krokiem stała się decyzja Banku Rosji z 2024 roku, kiedy w reakcji na zaostrzenie amerykańskich sankcji przyjęto kurs juan–rubel jako główny punkt odniesienia dla rynku. Było to de facto przestawienie całego systemu z pary rubel–dolar na parę rubel–juan jako fundamentalną zmienną polityki kursowej. Dawna izba walutowa dawała jedną, twardą kotwicę w postaci dolara czy marki. Architektura BRICS oferuje ich wiele, z których najcięższa okazuje się ta chińska.

Równolegle Moskwa buduje instytucjonalny ekwiwalent dawnej izby walutowej w postaci własnej infrastruktury płatniczej, która ma pełnić funkcję „magazynu zaufania" poza dolarem. System Przekazywania Komunikatów Finansowych (SPFS), rozwijany od 2014 roku jako krajowa alternatywa dla SWIFT, skupia już ponad czterysta banków rosyjskich oraz rosnącą liczbę instytucji z państw uznanych za „przyjazne". Do tego dochodzą karty płatnicze Mir oraz porozumienia o interoperacyjności z systemami azjatyckimi. W sumie tworzy to równoległy krwiobieg finansowy w obrębie BRICS i szerzej pojętego „globalnego Południa", choć jego zasięg wciąż pozostaje ograniczony w porównaniu z globalną siecią dolarową.

W tym miejscu warto przywołać historyczną paralelę, którą Hanke, Jonung i Schuler wydobyli w swojej analizie: północnorosyjską izbę walutową z lat 1918–1920 oraz czerwońca z lat 1922–1926. W obu przypadkach kluczem było stworzenie waluty równoległej, która dzięki twardemu powiązaniu z zewnętrzną kotwicą – funtem szterlingiem lub złotem – przejmowała funkcje przechowywania wartości i rozliczania większych transakcji. Stara, inflacyjna waluta służyła zaś jako „bilon" dla transakcji drobnych. W Archangielsku „angielski rubel" zastępował setki rodzajów zdeprecjonowanych pieniędzy z okresu wojny domowej, zaś czerwoniec w okresie NEP stał się jednostką rozrachunkową w handlu hurtowym, co pozwoliło na gwałtowne odrodzenie gospodarki.

Dzisiejszy BRICS jest wielkoskalową wersją takiej konstrukcji równoległej. Tyle że rolę „dobrej" waluty odgrywa nie jedna emanacja pieniądza, lecz

Juan jako nowa kotwica w matrycy płatniczej BRICS

Gdy w latach dziewięćdziesiątych Hanke, Jonung i Schuler proponowali Rosji rubla izbowego jako „dobry pieniądz" obok inflacyjnego rubla banku centralnego, czynili to w ramach konkretnej debaty. Dziś jednak intuicja podsuwa pytanie o historyczną analogię: czy waluta BRICS nie jest kandydatem na podobny instrument równoległy, tyle że od razu w postaci cyfrowej, zakodowanej w łańcuchu bloków? Miałaby ona krążyć obok tradycyjnego i cyfrowego rubla, dostępna dla każdego podmiotu prywatnego, od wielkiego eksportera po samozatrudnionego informatyka w Kazaniu. Za tym pytaniem kryje się jednak inne, o znacznie większym ciężarze gatunkowym: czy globalny handel jest gotów na walutę cyfrową, która nie jest CBDC pojedynczego państwa, lecz efektem współdziałania sieci banków narodowych, swoistego „kolektywnego emitenta" BRICS?

W tym eseju potraktuję tę kwestię tak, jak Hanke traktował pojęcie waluty równoległej: jako eksperyment myślowy, zarazem techniczny i polityczny. Z jednej strony mamy bowiem do czynienia z bardzo konkretnymi projektami, takimi jak BRICS Pay – wielowalutowy system płatniczy testowany od 2024 roku, który wykorzystuje zdecentralizowaną platformę do rozliczeń między walutami narodowymi bloku i umożliwia płatności z użyciem kodów QR. Z drugiej strony słyszymy zapowiedzi „Unitu", roboczego projektu waluty rozrachunkowej BRICS opartej na koszyku walut państw członkowskich i złota, oraz dyskusje o blockchainie jako wspólnym „torze płatniczym". Równolegle zaś BIS i banki centralne Chin, ZEA czy Tajlandii dopracowują mBridge – realnie działającą platformę dla wielu CBDC, która osiągnęła etap minimalnej wersji produktu i ma służyć hurtowym rozliczeniom międzybankowym.

Na tym tle pojawia się Rosja ze swoim cyfrowym rublem, formalnie uruchomionym w 2025 roku jako bezpośrednia odpowiedź na odcięcie od systemu SWIFT oraz jako narzędzie integracji z BRICS Pay. Ma on umożliwić rozliczenia w walutach lokalnych wewnątrz bloku, z pominięciem dolara i europejskiej infrastruktury. Krótko mówiąc, równoległa waluta cyfrowa BRICS nie jest fantazją, lecz naturalnym, kolejnym krokiem w logice eksperymentów już uruchomionych. Pytanie fundamentalne brzmi zatem: czy krok ten może doprowadzić do powstania w pełni otwartej waluty cyfrowej dla podmiotów prywatnych, czy też jest on skazany na pozostanie w sferze czysto hurtowego, technicznego instrumentu międzybankowego?

Projekt Unit: nowa definicja waluty rezerwowej

Warto w tym miejscu przypomnieć, że analogiczny dylemat istniał już w koncepcjach Hankego, choć ubrany był w inny idiom technologiczny. Czerwoniec z czasów NEP-u był de facto wewnętrzną walutą równoległą, posiadającą względnie twarde pokrycie w złocie i przeznaczoną dla transakcji o wysokim nominale oraz do tezauryzacji, czyli gromadzenia oszczędności. W tym samym czasie sowznak pełnił rolę zdewaluowanego „bilonu" i instrumentu fiskalnej inflacji. Północnorosyjska Izba Walutowa stanowiła z kolei quasi-zewnętrzną walutę równoległą, opartą na funcie szterlingu i obsługującą realną gospodarkę w regionie Archangielska w warunkach wojny domowej. W obu przypadkach kluczem było równoległe funkcjonowanie dwóch systemów rozliczeniowych, a co za tym idzie – dwóch odrębnych logik zaufania.

Cyfrowa waluta BRICS oparta na technologii blockchain powielałaby tę samą strukturę, przenosząc jednak jej ciężar ze sfery fizycznego pieniądza i wyspecjalizowanych instytucji do świata protokołów kryptograficznych oraz konsorcjum banków centralnych.

Zarysujmy zatem hipotetyczną konstrukcję prawną, w której banki centralne państw BRICS uzgadniają wspólny protokół emisji tokena rozrachunkowego, nazwijmy go Unitem. Jego wartość byłaby powiązana z koszykiem walut narodowych oraz złota w proporcji ustalonej politycznie, na przykład sześćdziesiąt procent udziału walut i czterdzieści procent kruszcu, jak w obecnie dyskutowanych koncepcjach. Token ten funkcjonowałby jako rozrachunkowa jednostka księgowa między bankami centralnymi oraz wybranymi bankami komercyjnymi. Równolegle jednak, poprzez system portfeli powierniczych zarządzanych przez te banki, mógłby być przechowywany i wykorzystywany przez podmioty prywatne w Rosji i pozostałych państwach bloku.

Technicznie oznacza to rozwiązanie hybrydowe, zawieszone pomiędzy „czystym" CBDC w formule hurtowej, gdzie jedynym emitentem jest bank centralny, a międzynarodowym stablecoinem, w którym za pokrycie odpowiada konsorcjum podmiotów finansowych, a rozrachunek odbywa się na łańcuchu bloków. Prototyp takiego modelu istnieje już w projekcie mBridge, czyli platformie wykorzystującej cyfrowe waluty banków centralnych jako rezerwy banków komercyjnych, co pozwala rozliczać transakcje transgraniczne w czasie rzeczywistym na wspólnej, rozproszonej księdze.

Gdyby na platformie analogicznej do mBridge, zamiast wielu różnych walut, wprowadzić dodatkowy token Unit powiązany z koszykiem BRICS, otrzymalibyśmy walutę równoległą w sensie Hankego. Zasadnicza różnica polegałaby na tym, że kotwicą stabilności nie byłby dolar czy marka niemiecka, ale wewnętrzny, politycznie zdefiniowany koszyk BRICS. Taki token mógłby krążyć obok tradycyjnego i cyfrowego rubla, podobnie jak niegdyś czerwoniec krążył obok sowznaka. Tyle

że jego materialną egzemplifikacją nie byłyby złote monety i banknoty, lecz zapisy w rozproszonej, kryptograficznej księdze.

W warunkach rosyjskich cyfrowy Unit pełniłby trzy zasadnicze funkcje. Po pierwsze, byłby środkiem rozrachunku w handlu zagranicznym z partnerami z BRICS, minimalizując ekspozycję na dolara, euro i związane z nimi ryzyko sankcyjne. Po drugie, stanowiłby alternatywną jednostkę tezauryzacji dla inwestorów i przedsiębiorstw, które obawiając się inflacji lub potencjalnej konfiskaty, nie chcą trzymać całości płynnych aktywów w rublu. Po trzecie wreszcie, mógłby stać się walutą rozliczeń między

Blockchain i CBDC: cyfrowa ewolucja izby walutowej

Nawet broniąc tez zawartych w źródle – a więc opowiadając się po stronie wiarygodności, twardych ograniczeń budżetowych i instytucji rozbrajających pokusę inflacyjnego finansowania deficytu – nie wolno zatracić zdolności do krytycznego dystansu. Konieczne jest bowiem dostrzeżenie kilku fundamentalnych zastrzeżeń, które nadają tej debacie właściwą głębię.

Po pierwsze, należy jasno stwierdzić, że izba walutowa nie jest panaceum. To precyzyjny instrument, który nadaje się do rozwiązania pewnego typu problemów, lecz w innych okolicznościach okazuje się bezużyteczny. W gospodarkach o względnie silnych instytucjach fiskalnych, dojrzałych systemach podatkowych i stabilnych koalicjach politycznych równie skuteczne, a przy tym znacznie bardziej elastyczne, może być klasyczne celowanie w inflację, prowadzone przez niezależny bank centralny. Tam, gdzie kultura fiskalna zawiera w sobie normatywne przekonanie, że deficyt ma swoje granice, a inflacja jest zjawiskiem moralnie nagannym, wprowadzanie izby walutowej byłoby lekarstwem na chorobę, której po prostu nie ma.

Po drugie, trzeba zauważyć fundamentalne ryzyko związane z brakiem pożyczkodawcy ostatniej instancji. O ile krytyka moralnego hazardu banków, które liczą na ratunek w razie kłopotów, jest w pełni uzasadniona, o tyle całkowity brak mechanizmu stabilizacyjnego może w sytuacji paniki finansowej doprowadzić do kaskadowego załamania systemu. Z tej racji część współczesnych propozycji przebudowy reżimu walutowego zmierza raczej w kierunku oddzielenia funkcji kreacji pieniądza dla sektora bankowego od funkcji finansowania deficytu niż w stronę całkowitej rezygnacji z roli, jaką pełni pożyczkodawca ostatniej instancji.

Po trzecie, należy wreszcie dostrzec antropologiczny wymiar tego, czym jest suwerenność monetarna. Pieniądz nie jest bowiem wyłącznie kategorią ekonomiczną; stanowi także kluczowy element symbolicznej tożsamości politycznej. Decyzja o powiązaniu własnej waluty z dolarem, euro

czy funtem jest zarazem decyzją o włączeniu się w określoną wspólnotę wartości i zależności. Dla małych państw może to być nieunikniona cena stabilności. Dla wielkiej potęgi, jaką chce pozostać Rosja, jest to już wybór o charakterze egzystencjalnym.

W tym właśnie świetle koncepcja waluty równoległej nabiera cech eksperymentu antropologicznego. Oto społeczeństwo otrzymuje dwa banknoty, które różnią się nie tylko kursem, ale także obietnicą świata, jaki reprezentują. Rubel izbowy zdaje się mówić: „twoje oszczędności są powiązane z zewnętrznym ładem, który jest bardziej przewidywalny niż lokalna władza". Rubel banku centralnego odpowiada: „twoje oszczędności są zakładnikiem naszego wspólnego losu, ale w zamian zachowujemy prawo do samodzielnego kształtowania przyszłości". Wybór między nimi staje się więc zarazem cichym głosowaniem nad kształtem wspólnoty politycznej.

I tu właśnie należy się zatrzymać, by zadać pytanie, czy ekonomista ma prawo udawać, że widzi tylko jeden wymiar tego problemu. Odpowiedź może być tylko jedna: nie. Dlatego roztropna polemika z koncepcją Hankego, Jonunga i Schulera nie polega na jej odrzuceniu, lecz na dopisaniu do niej tego wymiaru, którego oni, jako monetarni konstruktorzy, z założenia nie uwzględniają.

Cyfrowy złoty rubel: bariery i ryzyka nowej waluty

Z perspektywy globalnego biznesu, który myśli w kategoriach ryzyka i zwrotu, najbardziej prawdopodobna ewolucja architektury monetarnej nie polega na powrocie do jednolitego standardu złota ani na pełnej renacjonalizacji pieniądza. Scenariuszem bazowym staje się raczej postępująca wielowalutowość, w której różne systemy pieniężne współistnieją i konkurują.

Obserwujemy bowiem kilka równoległych procesów. Po pierwsze, rola dolara jako głównej waluty rezerwowej stabilizuje się, lecz jednocześnie rośnie udział euro i juana, a także znaczenie syntetycznych jednostek walutowych, które funkcjonują w korporacyjnych rozliczeniach jako wewnętrzne jednostki obrachunkowe. Po drugie, dynamicznie rosnący segment stablecoinów, czyli cyfrowych tokenów powiązanych z koszykami aktywów lub twardymi walutami, tworzy oddolny, równoległy system płatniczy, uniezależniając część globalnych przepływów od lokalnych banków centralnych.

Do tego dochodzą coraz poważniej traktowane projekty cyfrowych walut banków centralnych (CBDC). W sytuacji, w której obywatel mógłby przechowywać depozyt bezpośrednio w bilansie banku centralnego, a nie banku komercyjnego, pozycja sektora prywatnego w systemie ulega fundamentalnej zmianie. Gdyby zaś część państw zdecydowała się na wprowadzenie cyfrowej

waluty, której konstrukcja opierałaby się na pokryciu w aktywach zagranicznych, otrzymalibyśmy w istocie cyfrowy odpowiednik klasycznej izby walutowej.

Wreszcie, w regionach świata nękanych chroniczną niestabilnością polityczną i monetarną, biznes w praktyce i tak operuje w trybie waluty równoległej, niezależnie od formalnych zapisów prawa. Kontrakty denominowane w dolarach w Argentynie, nieruchomości wyceniane w euro na Bałkanach czy nieformalne kursy USDT na ulicach Lagos – wszystkie te zjawiska tworzą faktyczną wielowalutowość tam, gdzie prawo wciąż podtrzymuje fikcję wyłączności waluty krajowej.

W tej perspektywie izba walutowa i czerwoniec przestają być jedynie ekscentrycznymi epizodami z historii Rosji. Stają się raczej wczesnymi zapowiedziami tego, co powoli staje się globalną normą: współistnienia wielu porządków pieniężnych, które konkurują o zaufanie i o zdolność do przechowywania wartości. To, co w latach dziewięćdziesiątych wydawało się radykalną propozycją dla postsowieckiej gospodarki, dziś jest już tylko jednym z wariantów, które globalny biznes i regulatorzy rozważają jako możliwą przyszłość.

Wielowalutowość: nieuchronna przyszłość handlu

Jeżeli potraktujemy poważnie intuicję, że izba walutowa jest instytucją zamieniającą władzę dyskrecjonalną w regułę algorytmiczną, musimy pójść o krok dalej. Należy bowiem zapytać, jak będzie wyglądał pieniądz w epoce, w której coraz większe obszary naszego porządku prawnego są zapisywane w formie kodu, a relacje społeczne podlegają jego logice.

W tym ujęciu izba walutowa jawi się jako forma analogowego inteligentnego kontraktu. Nie ma tu jeszcze kryptografii ani technologii blockchain, ale istnieje nienaruszalna reguła: każdy wyemitowany rubel ma pełne pokrycie w aktywach i w każdej chwili może zostać wymieniony po z góry ustalonym kursie. Z kolei waluta równoległa to instytucjonalny prototyp tego, co dziś próbują tworzyć twórcy prywatnych stablecoinów: alternatywny nośnik wartości, powiązany z koszykiem aktywów i konkurujący o zaufanie z pieniądzem fiducjarnym.

Pytanie, przed którym stoimy, nie dotyczy już tego, czy państwa „zgodzą się" na oddanie monopolu emisyjnego. Ten proces już trwa, choćby na półlegalnych terytoriach przestrzeni cyfrowej. Prawdziwe pytanie brzmi inaczej: czy państwa zdołają przekształcić swoje porządki monetarne w sposób, który połączy zalety izby walutowej – twardość reguł, przejrzystość i odporność na polityczne pokusy – z demokratyczną kontrolą nad architekturą rządzących nimi algorytmów.

W tym sensie lekcja płynąca z prac Hankego, Jonunga i Schulera pozostaje aktualna, lecz wymaga przeniesienia na nowy grunt. Zamiast sporu między rublem banku centralnego a rublem izbowym,

będziemy świadkami starcia między narodową cyfrową walutą banku centralnego a globalnymi lub regionalnymi stablecoinami. Zamiast dylematu, czy rezerwy izby lokować w funtach czy dolarach, będziemy rozstrzygać, czy kod zarządzający emisją jest kontrolowany przez społeczeństwo, czy przez wąską oligarchię technologiczną.

„Pieniądz – pisał Georg Simmel – jest najdoskonalszą formą obiektywizacji życia społecznego, w której relacje między ludźmi przyjmują postać relacji między rzeczami". W epoce izby walutowej owymi „rzeczami" były banknoty. W dobie walut równoległych i algorytmów stają się nimi zapisy w rozproszonych rejestrach. W obu przypadkach stawką nie jest jednak wyłącznie technika, lecz to, czy zdołamy zachować proceduralną jedność uzasadniania: porządek, w którym decyzje o architekturze pieniądza wciąż podlegają publicznej dyskusji, a nie są jedynie wynikiem nieprzejrzystych kalkulacji technokratów.

Paradoksalnie więc projekt izby walutowej dla Rosji był nie tylko techniczną propozycją stabilizacji. Okazał się prefiguracją większego pytania, które dopiero dziś ujawnia całą swoją ostrość: czy jako wspólnoty polityczne i globalny biznes jesteśmy gotowi żyć w świecie, w którym najważniejsza instytucja zaufania – pieniądz – przestaje być narzędziem bieżącej gry politycznej i staje się efektem świadomie zaprojektowanego kontraktu, tak twardego jak logika, która leży u jego podstaw.

> Czy w świecie, gdzie reguły zapisywane są w kodzie, a relacje społeczne definiowane przez algorytmy, zdołamy połączyć twardość zasad izby walutowej z demokratyczną kontrolą nad architekturą pieniądza? Stawką nie jest tylko technika, lecz zachowanie publicznej dyskusji o architekturze pieniądza, aby nie stała się ona wynikiem kalkulacji technokratów. Czy jesteśmy gotowi na to, by pieniądz stał się wynikiem świadomie zaprojektowanego kontraktu?

Inspiracje

[1] **"Russian currency and finance"** Kurt Schuler, Steve H. Hanke, Lars Jonung

1993 | Routledge

Kurt Schuler jest ekonomistą w Departamencie Skarbu USA, specjalizującym się w sprawach międzynarodowych. Jest również starszym pracownikiem naukowym ds. historii finansów w Centrum Stabilności Finansowej. Jego praca obejmuje badania nad izbami walutowymi i dolaryzacją, które wpływają na reformy monetarne. Jest autorem ponad 100 publikacji.

Kurt Schuler *is an economist at the U.S. Department of the Treasury, specializing in international affairs. He is also a Senior Fellow in Financial History at the Center for Financial Stability. His work includes studies on currency boards and dollarization, influencing monetary reforms. He has written over 100 publications.*

U.S. Department of the Treasury; Center for Financial Stability

---

Amerykański ekonomista, profesor ekonomii stosowanej na Uniwersytecie Johnsa Hopkinsa. Znany ze swojego doświadczenia w polityce pieniężnej, radach walutowych i reformie walutowej na rynkach wschodzących. Starszy pracownik naukowy w Independent Institute. Doradzał głowom państw w wielu krajach.

American economist, professor of applied economics at Johns Hopkins University. Known for expertise in monetary policy, currency boards, and currency reform in emerging markets. Senior Fellow at the Independent Institute. Advised heads of state in multiple countries.

Johns Hopkins University

Lars Jonung jest szwedzkim ekonomistą i emerytowanym profesorem Uniwersytetu w Lund. Jego badania koncentrują się na polityce pieniężnej i fiskalnej, kryzysach finansowych oraz myśli ekonomicznej. Był doradcą Komisji Europejskiej i premiera Szwecji.

Lars Jonung *is a Swedish economist and Professor Emeritus at Lund University. His research focuses on monetary and fiscal policies, financial crises, and economic thought. He has served as an advisor to the European Commission and the Swedish Prime Minister.*

Lund University

Treść tworzy Fundacja Dobre Państwo.
Redaguje i publikuje APA ONE, autorski system redakcyjny Fundacji oparty na AI.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: ae168cc4-5d4d-4552-be7c-21ebccc3ed3d